美 금리 인하가 불러올 빛과 그림자

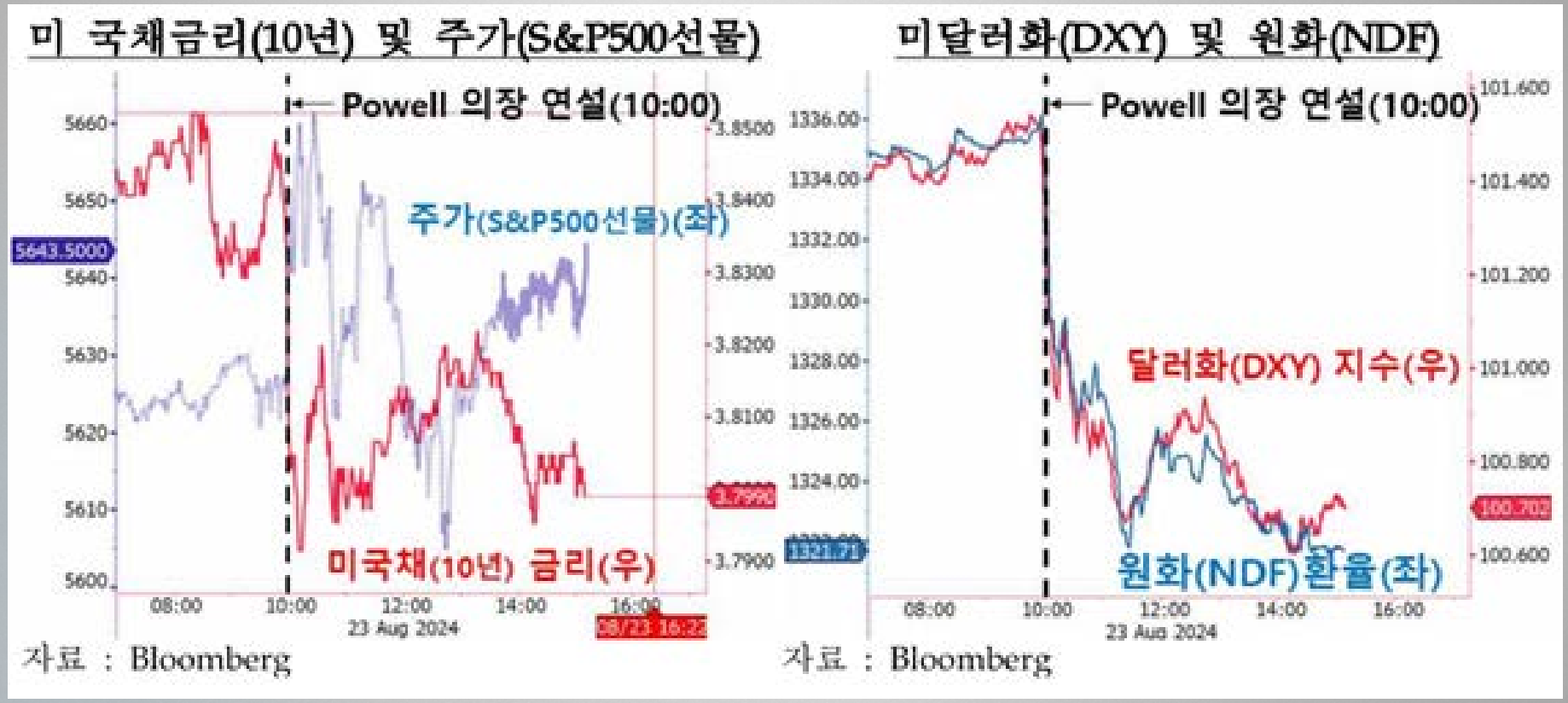
석병훈

이화여자대학교 경제학과

새자연 세미나

2024. 10. 16.

美 연준 의장의 잭슨 홀 심포지엄 연설 후 시장 반응



출처: 한국은행

美 정책금리 인하 시 주요 경제지표의 변화

- 제롬 파월 의장이 9월 예정된 FOMC 회의에서 정책금리 인하를 강하게 시사
- 연설 직후 미 국채(10년물) 금리와 달러화 지수, 원/달러 환율(NDF)은 큰 폭으로 하락했으나, 주가(S&P500 선물)는 상승
- 미 연준 정책금리 인하 ➔ 미 국채 금리 하락, 달러화 약세, 위험자산 선호현상 커져 주가 상승

세계 경제에 미치는 영향

- 미 국채 금리 하락 ➔ 투자자들의 자산 포트폴리오 조정 ➔ 다른 국가들 국채 금리도 하락 ➔ 은행채, 회사채 등 채권 금리, 대출금리 및 예금금리 하락 ➔ 해당 국가들 소비와 투자 증가 ➔ GDP 상승
- 위험자산 선호 현상 강화 ➔ 다른 국가들 주식시장으로 외국인 투자자금 유입 ➔ 주가 상승 ➔ 해당 국가들 소비와 투자 증가 ➔ GDP 상승
- 달러화 약세 ➔ 수출품의 달러화 표시 가격 상승 ➔ 미국 시장에서 가격 경쟁력 하락 ➔ 대미 수출 감소

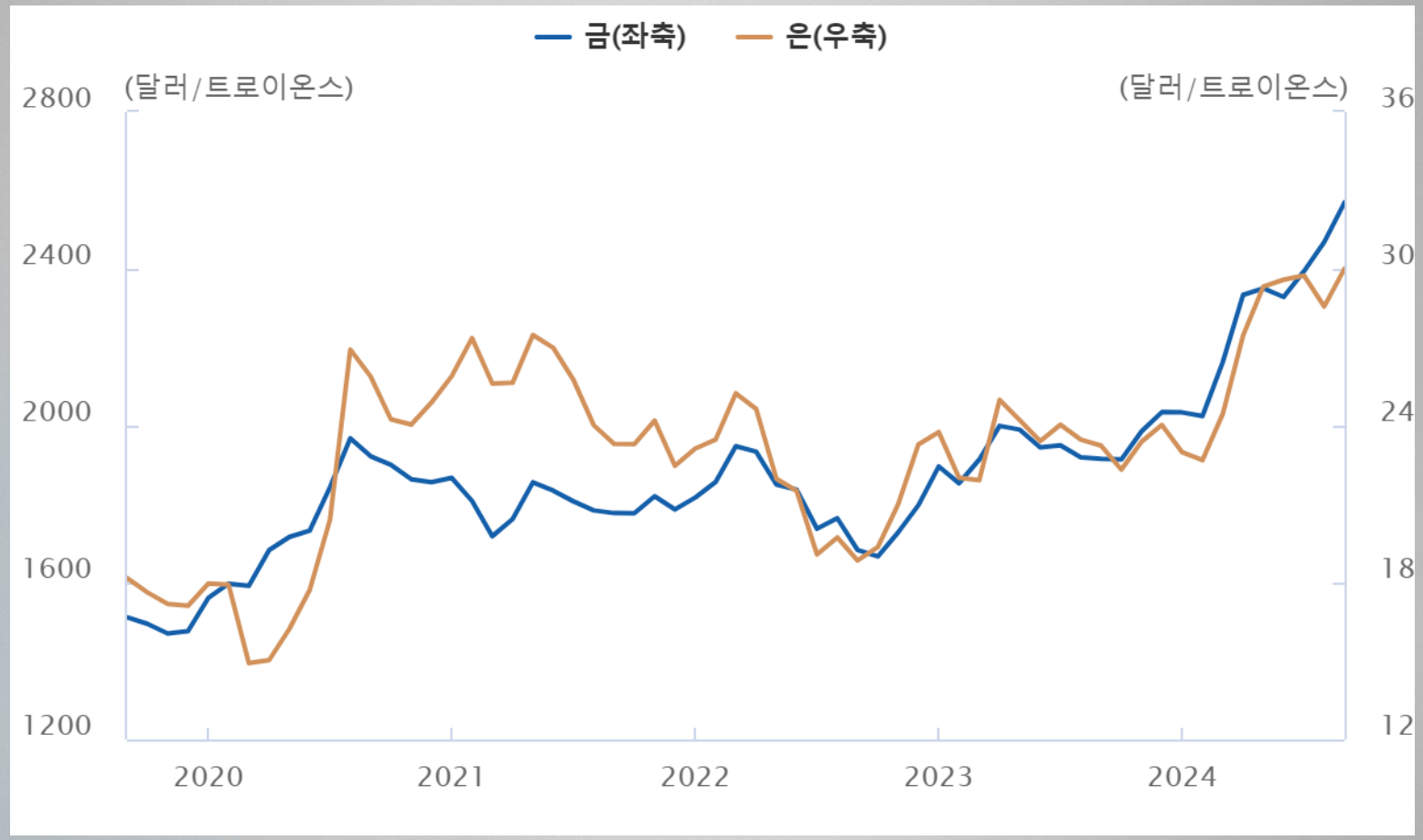
주요국 국채 금리 추이

자료: 미국 재무부, 일본 재무성, 유럽연합 통계청, 영란은행

원자재 가격에 미치는 영향

- 미 대통령 선거, 중동 정세, 러시아·우크라이나 전쟁 등 지정학적 불확실성 증가 ➔ 안전자산 수요 증가
  - 미 국채와 금은 대표적 안전자산인데 금은 미 국채와 달리 금리가 0
  - 미 연준 정책금리 인하 ➔ 미 국채금리 하락 ➔ 금과 미 국채 간 수익률 차이 감소 ➔ 금이 상대적으로 매력적인 안전자산이 됨 ➔ 금 투자 수요 증가 ➔ 금 가격 상승 전망
- 금 가격 상승 ➔ 은과 구리는 상대적으로 저평가되어 투자 수요 증가하고, 미 연준 정책금리 인하로 산업 수요 증가 ➔ 은과 구리 가격 상승

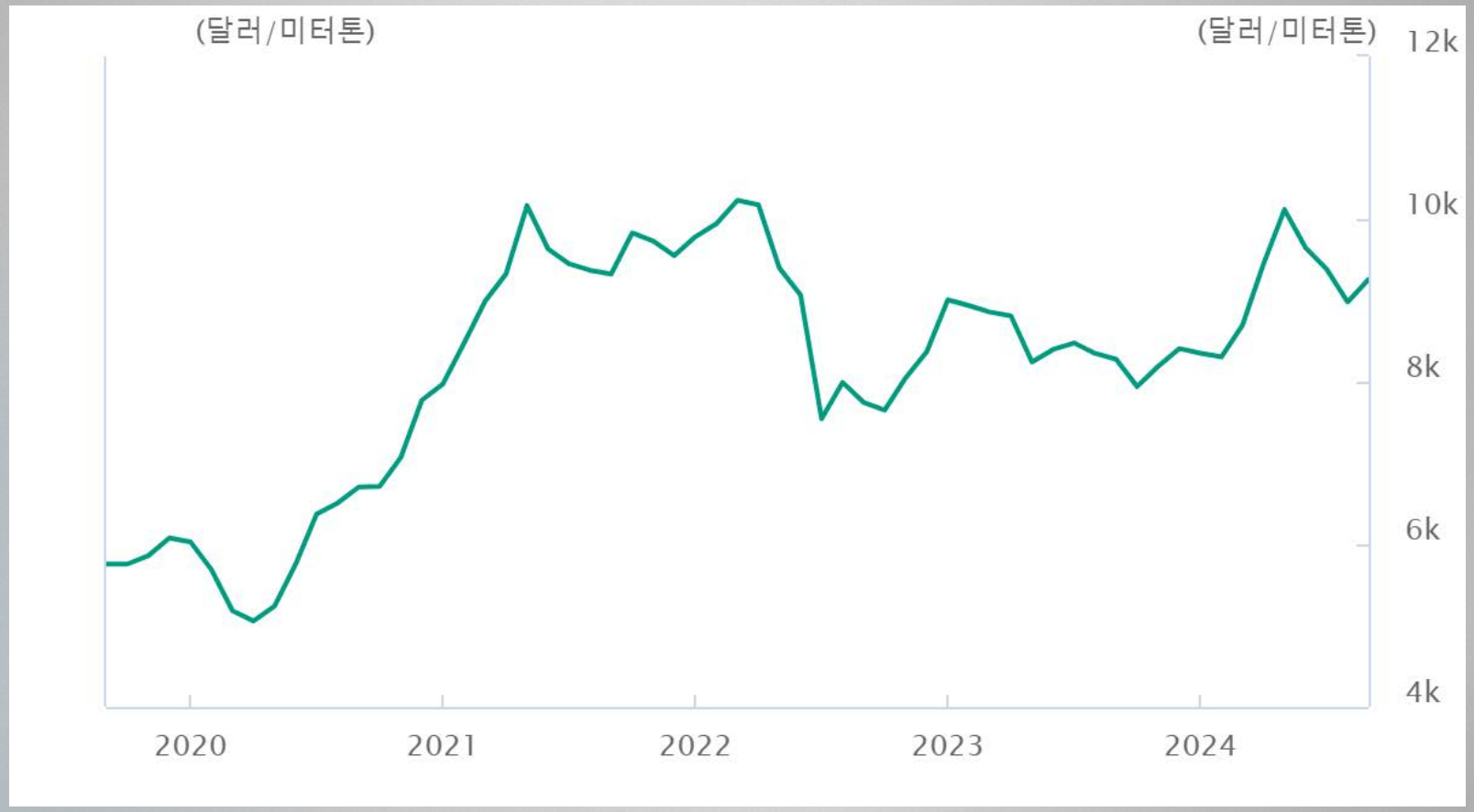
금, 은 가격 추이



자료: IMF

주: 현물가격 기준

구리 가격 추이



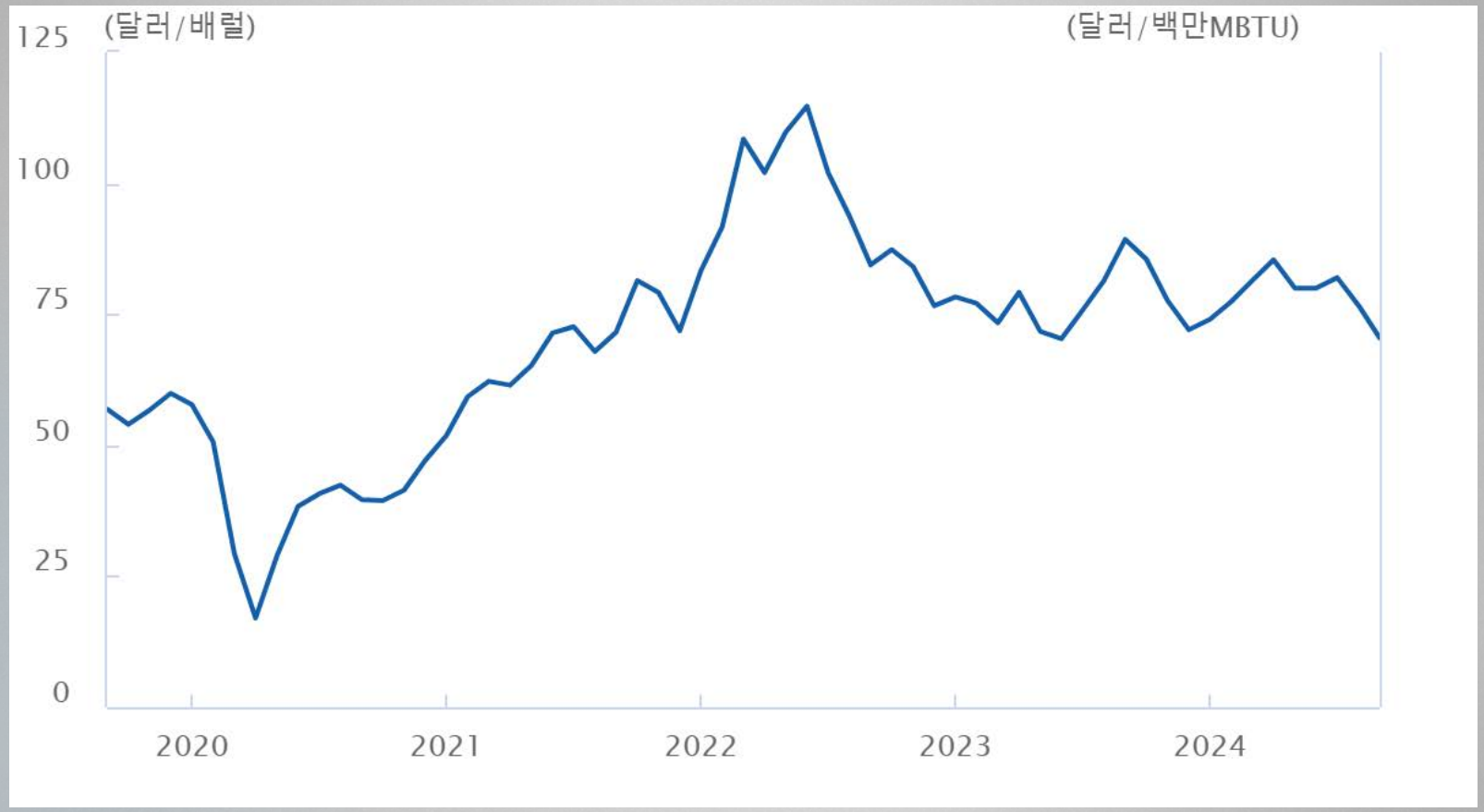
자료: IMF

주: 현물가격 기준

원자재 가격에 미치는 영향

- 은과 구리 가격 상승 ➔ 관련 산업 타격
  - 은: 전기, 전자, 태양광 등
  - 구리: 전기차, 신재생에너지, 인공지능(AI) 설비, 전력 설비 등
- 국제유가는 미 정책금리 인하에 큰 영향 받지 않을 것으로 보임
  - 국제유가는 산업 생산 목적 수요, 국제유가 상승 대비한 예비적 수요, 원유 공급 변화의 영향 받음
  - 석병훈(2024): 코로나19 대유행 이후 국제유가 변동에서 산업 생산 목적 수요 충격의 중요도 증가 ➔ 원유 최대 소비국인 중국 경기 둔화로 산업 생산 목적 원유 수요 증가 제한적

WTI유 가격 추이



자료: IMF

주: 현물가격 기준

한국 경제에 미치는 영향

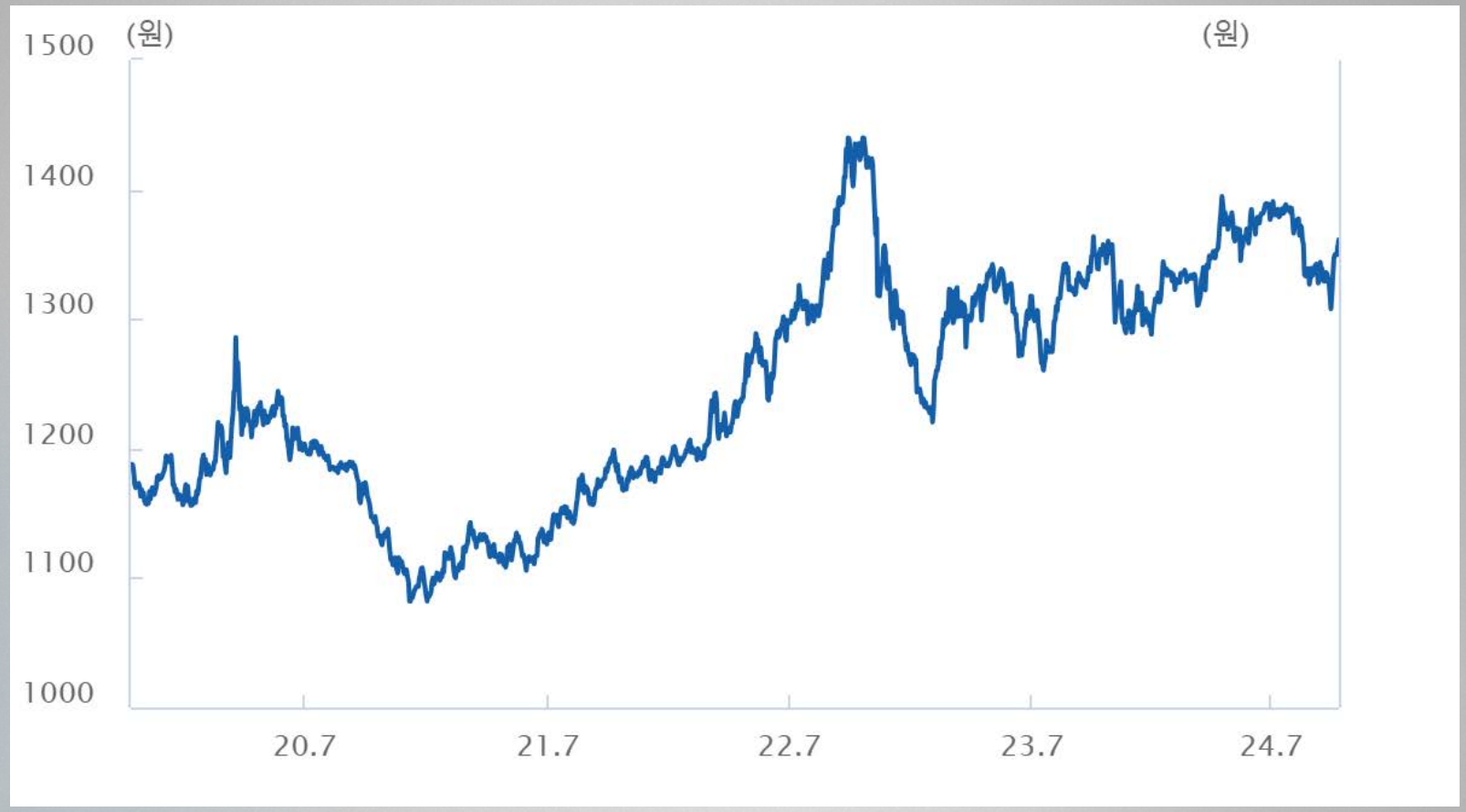
- 미 국채 금리 하락 ➔ 투자자들의 자산 포트폴리오 조정 ➔ 국고채 금리도 하락 ➔ 은행채, 회사채 등 채권 금리, 대출금리 및 예금금리 하락 ➔ 소비와 투자 증가 ➔ GDP 상승
- 위험자산 선호 현상 강화 ➔ 주식시장으로 외국인 투자자금 유입 ➔ 주가 상승 ➔ 소비와 투자 증가 ➔ GDP 상승
- 원/달러 환율 하락 ➔ 수출품의 달러화 표시 가격 상승 ➔ 미국 시장에서 가격 경쟁력 하락 ➔ 대미 수출 감소
- 은, 구리 가격 상승 ➔ 전기, 전자, 태양광, 전기차, 신재생에너지, AI 설비, 전력 설비 등 산업 이윤 감소

국고채와 미 국채 금리 추이

- 9월 美 고용지표 호조 영향으로 10월부터 미 국채 금리 반등

자료: 금융투자협회, 미국 재무부

원/달러 환율 추이



- 10월부터 중동 확전 우려, 9월 美 고용지표 호조 영향으로 원/달러 환율 상승

자료: 한국은행

정부와 기업 대응 방안 및 시사점

- 원/달러 환율 하락으로 타격을 받을 대미 수출기업에 대한 정부 지원 필요
  - 2020년 이후 한국의 대중 수출 비중은 하락했지만, 대미 수출 비중은 지속 상승
  - 대미 수출 기여도 상위 품목인 자동차, 기계류, 화공품과 최근 대미 수출이 크게 확대된 전기차, 이차전지, 대미 수출 기여도가 큰 중간재인 반도체, 자동차부품, 철강 등 생산 기업 타격 받을 가능성 큼
  - 이 기업들의 투자와 연구개발에 대한 정부 지원을 통해 신기술 개발과 수출경쟁력 강화 도모, 관련 산업 인재 육성 필요

국가별 수출 비중 추이

자료: 관세청, 2024년은 1분기 기준

출처: 남석모 외(2024)

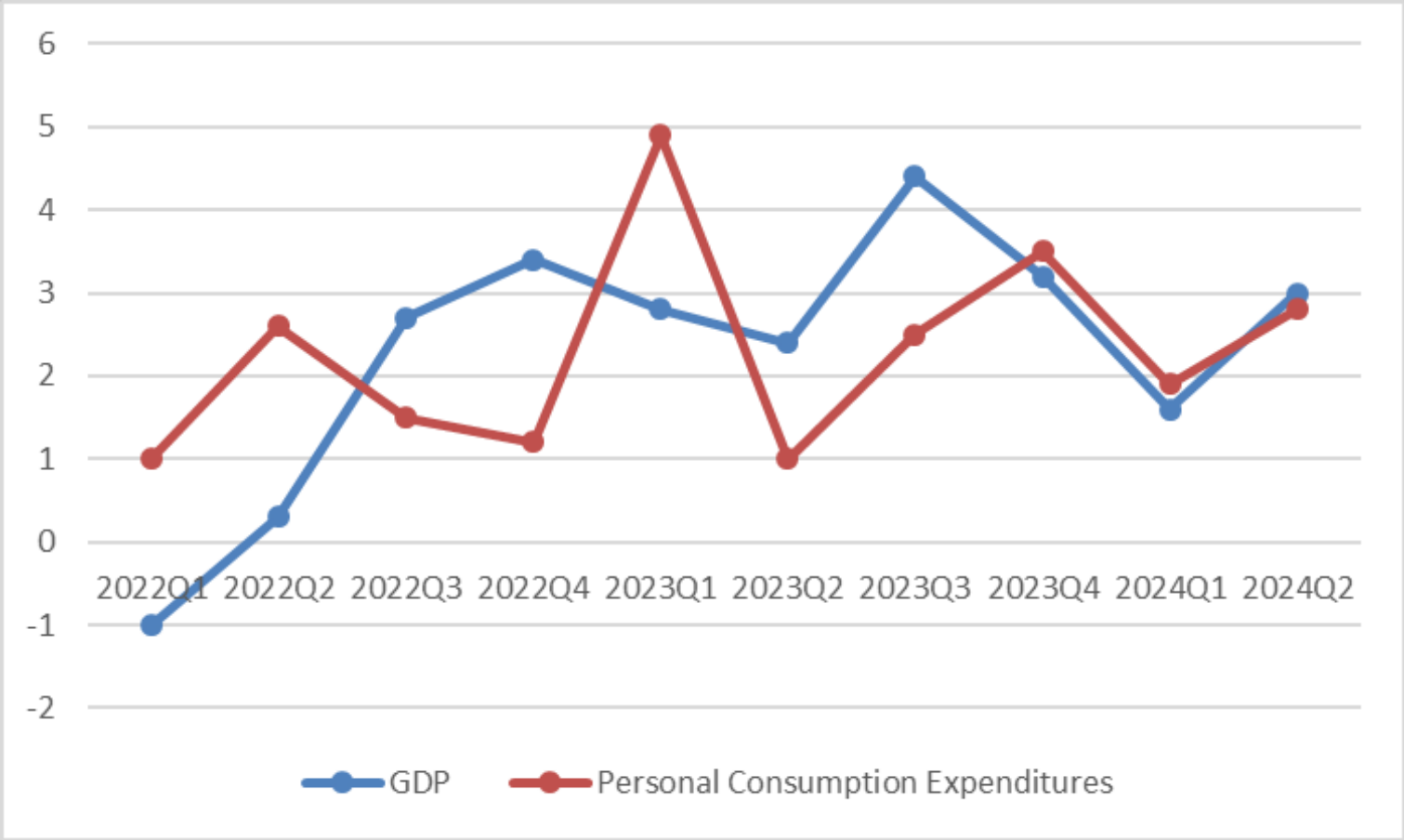
정부와 기업 대응 방안 및 시사점

- 미 연준의 정책금리 인하로 이동하는 외국인 투자자금을 한국 채권 및 주식시장에 유치하기 위한 정책 필요
  - 한국 국채의 세계국채지수(WGBI) 편입: 10월 9일 발표 ➔ 2025년 11월부터 실제 지수 반영 시작해 단계적으로 편입 비중 확대 ➔ 약 560억 달러 규모 국채 자금 유입 전망 ➔ 정부와 기업의 자금조달 비용 감소 (0.2~0.6% 금리 인하 효과), 외환시장 유동성 증가
  - 정부의 '기업 밸류 업 지원방안' 지속 추진 및 보완
- 기업들은 은, 구리 등 가격 상승 예상되는 천연자원 조기 확보하고 비축해서 생산비용 절감 노력

미국 경제 상황

- 실질 GDP는 2022년 2분기부터 전기대비 증가하고 있으며, 실질 개인소비지출도 2022년 1분기부터 전기대비 증가하고 있음
  - 2024년 2분기 실질 GDP와 실질 개인소비지출은 연율 기준 전기대비 각각 3.0%, 2.8% 성장
  - 고금리에도 불구하고 실질 GDP와 개인소비지출 성장세 둔화하지 않아 미국 경제 연착륙 가능성 커짐

미국 실질 GDP와 개인소비지출 전기대비 변화율



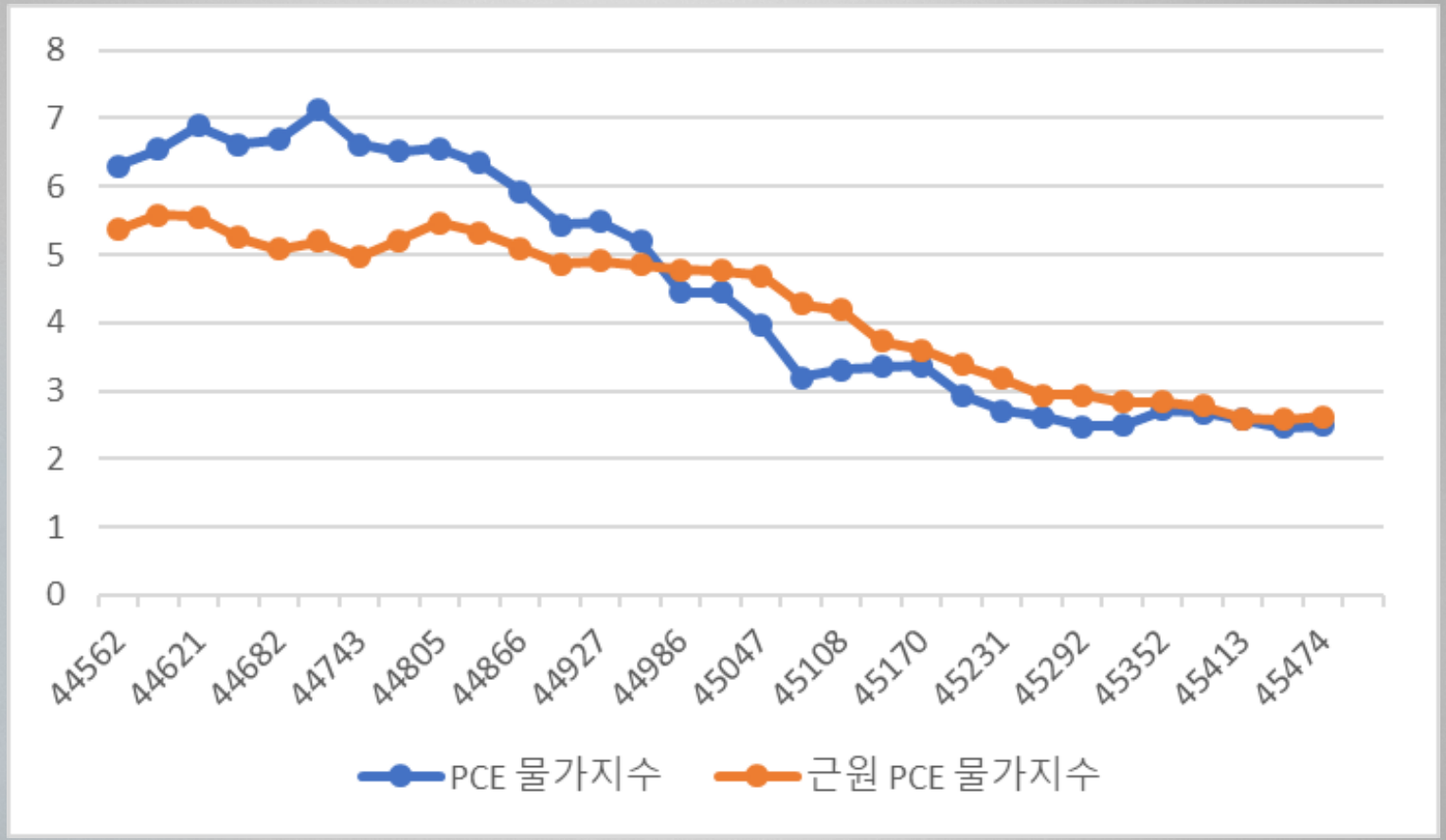
자료: U.S. Bureau of Economic Analysis

단위: %, 연율 기준

미국 인플레이션율 상황

- 개인소비지출(PCE) 물가지수 전년동월대비 상승률은 2022년 하반기부터 하락하고 있음
  - 동기간 식료품과 에너지 가격을 제외한 근원 PCE 물가지수 전년동월대비 상승률도 하락해 인플레이션율이 추세적으로 하락하고 있음을 보여줌
  - 2024년 8월 PCE 물가지수 전년동월대비 상승률은 2.2%로 미 연준 물가안정 목표인 2%에 근접

미국 인플레이션율 추이



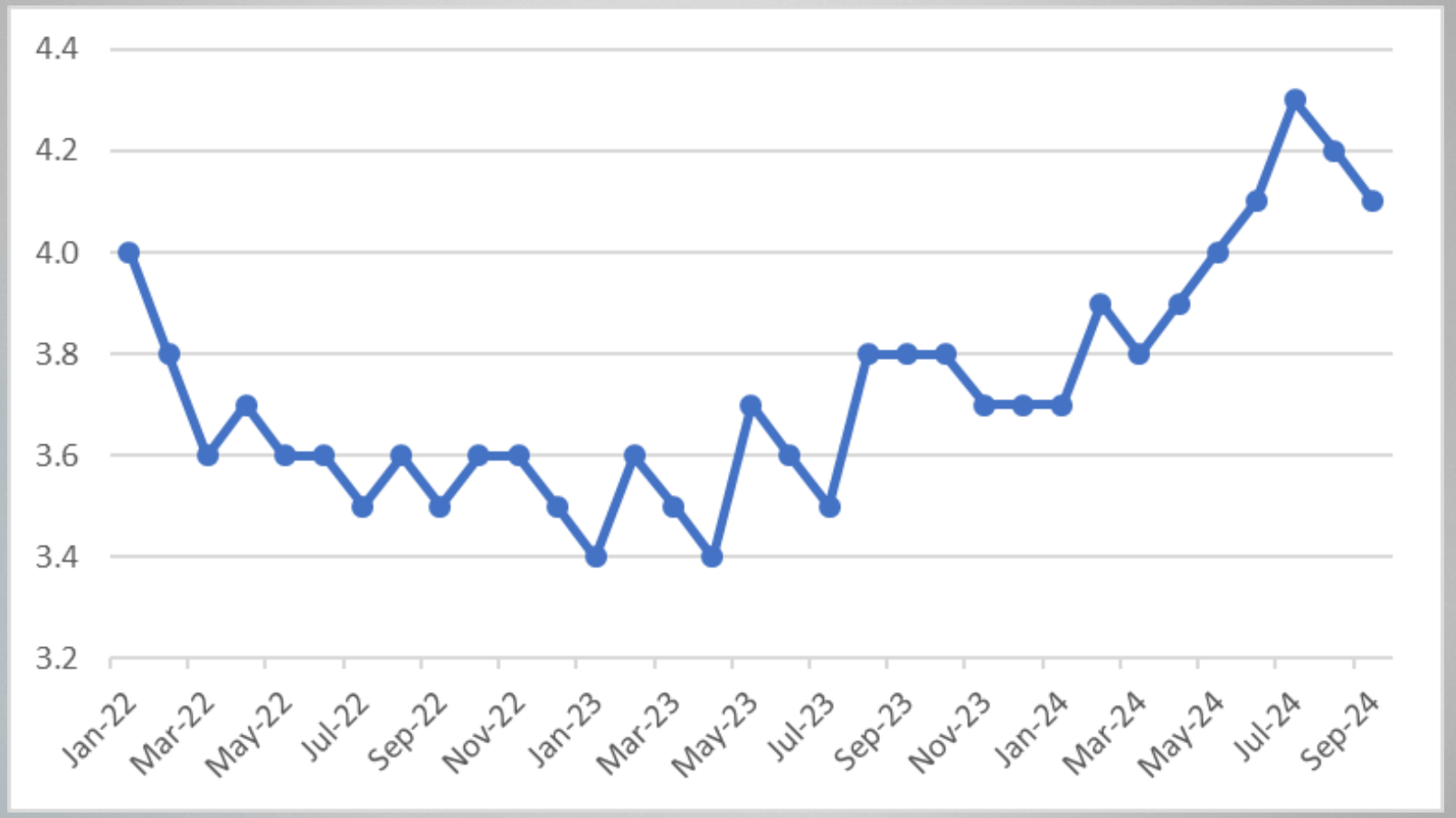
자료: U.S. Bureau of Economic Analysis

단위: %

미국 노동시장 상황

- 실업률은 2023년 4월부터 상승하고 있으나 9월 실업률은 4.1%로 장기 실업률 전망 4.2%와 근사
  - 노동의 수요가 공급을 초과해 과열됐던 미국의 노동시장이 균형을 찾아가고 있음

미국 실업률 추이

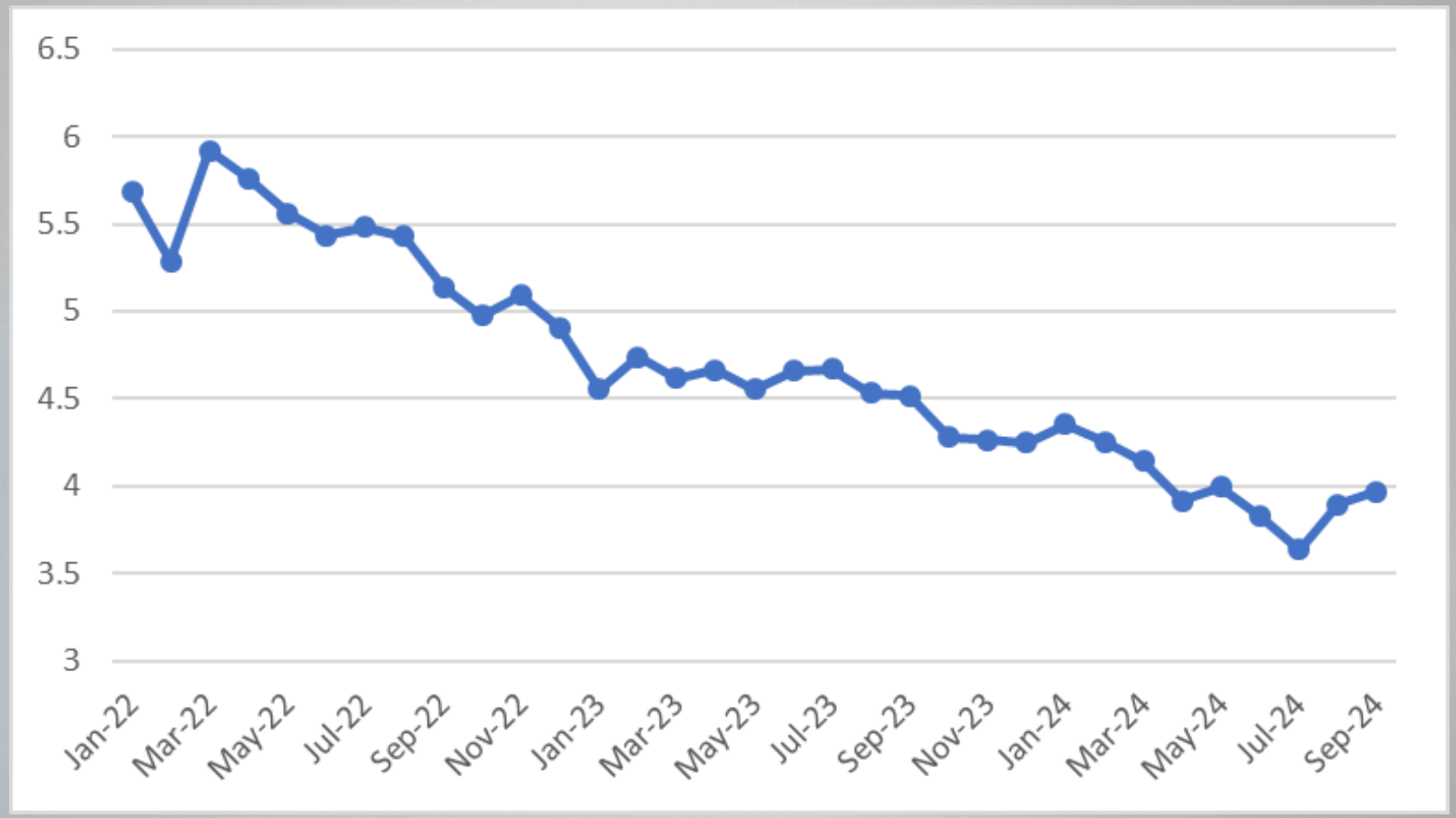


자료: U.S. Bureau of Labor Statistics 단위: %

미국 노동시장 상황

- 미국의 인플레이션율 하락 속도를 늦추고 있는 서비스 물가상승률이 둔화하기 위해서는 인건비 상승률이 하락해야 함
  - 미국의 장기 평균 노동생산성 증가율 1.5%와 연준의 물가안정 목표인 물가상승률 2%를 더한 3.5%의 시간당 평균임금 상승률이 물가안정 목표 달성을 가능하게 하는 인건비 상승률
  - 시간당 평균임금 전년동월대비 상승률은 2022년 2분기부터 추세적으로 하락해 2024년 9월 4.0%가 됨 ➔ 미국 노동시장이 균형에 가까워졌음을 시사

미국 시간당 평균임금 상승률 추이



자료: U.S. Bureau of Labor Statistics 단위: %

2024년 미국 금리 인하 전망

- 미 연준은 현재 4.75~5.00%인 정책금리를 현지 시간 11월 7일, 12월 18일 예정된 FOMC 회의에서 각각 0.25% 포인트씩 인하할 것으로 보임
  - 연준의 통화정책 목표는 ‘물가안정 ' 과 ‘완전고용’
  - 물가안정 목표는 PCE 물가지수 전년대비 상승률 2%, 완전고용 목표관련해서는 여러 노동시장 지표들을 참조하고 있음
  - 9월 발표한 경제전망에 따르면 중립금리와 근사한 장기 정책금리 2.9%, 2024년말까지 정책금리 0.5% 포인트 추가 인하 시사 (4.25~4.50%)

2024년 미국 금리 인하 전망

- 미 연준은 현재 4.75~5.00%인 정책금리를 현지 시간 11월 7일, 12월 18일 예정된 FOMC 회의에서 각각 0.25% 포인트씩 인하할 것으로 보임
  - 9월 실업률 4.1%는 장기 전망 4.2%보다 낮은 반면 8월 PCE물가 상승률 2.2%는 물가안정 목표 2.0%보다 높음 ➔ 9월 경제전망보다 큰 폭으로 정책금리를 인하해 물가상승률 하락 속도를 떨어트릴 이유 없음
  - 2분기 실질 GDP와 실질 개인소비지출은 연율 기준 전기대비 각각 3.0%, 2.8% 성장
  - 7월과 8월 실질 개인소비지출도 전월대비 각각 0.4%, 0.1% 증가 ➔ 미국 경제 연착륙 가능성 커 큰 폭의 정책금리 인하 필요하지 않음